

Воробей В. Ю.

Студентка магістерської програми 2 р. н., НаУКМА

Долінський Л. Б.

Доктор економічних наук, професор кафедри фінансів, НаУКМА

РОЛЬ ОБЛІГАЦІЙ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ У СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

Вступ. З початком повномасштабного вторгнення росії, економіка нашої країни зазнала чималих збитків. Завдяки країнам-партнерам Україна постійно отримує різного виду фінансову допомогу, гранти, кредити за помірними ставками абоощо. На додачу до цього, в березні Міністерство фінансів України вирішило випускати військові облігації, які мають на меті підтримку державного боргу нашої країни. Критично важливо продовжувати забезпечувати фінансові потреби держави, як оборонні, так і військові, тому економічна стабільність відіграє провідну роль. Саме тому роль ОВДП у системі управління державним боргом слід розглянути детальніше, аби оцінити перспективи розвитку.

Постановка проблеми. Роль облігацій внутрішньої державної позики у системі управління державним боргом необхідно проаналізувати у розрізі трьох часових проміжків, а саме: довоєнного часу, військового стану та прогноз щодо післявоєнного відновлення. На скільки сильно ОВДП допомагають скорочувати дефіцит бюджету та чи завжди така практика фінансування дефіциту використовувалась. Популярність державних облігацій серед інвесторів та перспективи розвитку.

Виклад основних матеріалів дослідження. Для фінансування дефіциту бюджету уряди всіх країн випускають державні облігації. Одним із видів в Україні таких облігацій є облігації внутрішніх державних позик. Провівши дослідження та зібравши статистику, можна сказати, що держава не завжди у великій мірі покладалася на фінансування бюджету через випуск ОВДП. Як видно з таблиці 1, активне залучення державних облігацій для фінансування дефіциту почалося з 2018 року, до цього часу активніше використовувалось зовнішнє запозичення – позики від різних міжнародних установ, допомога ЄС, транші тощо. Єврооблігації займали дуже незначну частку у зовнішніх запозиченнях. Дефіцит бюджету спричиняє зростання державного боргу, який в свою чергу потребує витрат на обслуговування і цим збільшує дефіцит бюджету. У 2015 році дефіцит скоротився через погашення значної суми боргу за рахунок реструктуризації. У 2016-2017 роках через націоналізацію

Приватбанку, було випущено додаткові ОВДП на фінансування заходів пов'язаних із додатковою капіталізацією Привату та збільшення статутного капіталу інших державних банків [1].

Таблиця 1. Основні показники державного бюджету та фінансування державного боргу зі сторони ОВДП

млрд грн	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	План 2023
Внутрішні запозичення на фінансування дефіциту	86,3	23,9	117,2	304	174,2	345,9	382,3	388,3	696,9	90,7
Державні запозичення	181,3	514,1	307,7	478,7	286,5	425,7	639,6	618,2	1309,1	1703,5
Дефіцит ДБ	78,1	45,2	70,3	47,9	59,3	81	217,6	197,9	914,7	1300
Погашення основної суми боргу ДБ	120,8	116,4	111,4	363,5	234,4	345,2	385,5	441,1	448,6	326,2
*внутрішній	68	91,2	102,4	297	166,9	261,4	239,9	343,5	401,9	
*зовнішній	52,8	25,2	9	66,5	67,5	83,8	145,6	97,6	46,6	

Джерело: складено автором на основі даних [1]

В таблиці 2 представлена частка внутрішніх запозичень на фінансування дефіциту в розрізі всіх державних запозичень. Такий низький показник 2015 року пов'язаний з реструктуризацією, тому саме запозичень майже не було. У 2017 році відбувся репрофайлінг, Мінфін випустив облігації та продав їх НБУ через значну потребу додаткових коштів, таким чином обміняв старі ОВДП на нові, які були конвертовані у довгострокові гривневі облігації з різною строковістю та фіксованими ставками [2]. У затвердженому бюджеті на 2023 рік прописана досить незначна з 2022 роком сума внутрішніх запозичень, це впливає на очікувану частку цих запозичень.

Таблиця 2. Частка внутрішніх запозичень на фінансування дефіциту у державних запозиченнях

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	План 2023
47,60%	4,65%	38,09%	63,51%	60,80%	81,25%	59,77%	62,81%	53,24%	5,32%

Джерело: складено автором на основі даних [1]

З таблиці 3 можна побачити, що внутрішні запозичення у 2022 році були дуже значними, що майже повністю було виражено випуском саме військових облігацій. З 597 млрд грн НБУ придбав військових облігацій на суму 400 млрд грн. Зважаючи на обсяг державних запозичень, частка внутрішніх трохи більше половини, інше – фінансова допомога із-за кордону. Збільшення дефіциту бюджету через збільшення видатків у всіх сферах також вплинуло і на зростання державного боргу майже в 2 рази. НБУ грає велику роль, викупуваючи облігації в уряді, він підтримує бюджетну політику, адже наразі попит значно нижче пропозиції. Уряд в свою чергу використовує дані кошти для

критичних потреб в економіці. Проте, в ідеалі, Мінфін має підняти ставки за військовими облігаціями, аби ті мали більшу цінність і таким чином залучали більше інвесторів, щоб в подальшому роль НБУ у фінансуванні бюджету знизилась. Дохідність по облігаціям мала б бути наближеною до рівня інфляції, а краще до очікуваного її рівня [3]. За результатами останнього розміщення ОВДП, номінальний рівень дохідності за гривневими облігаціями складав 16% (до року) – військові, 12,7% (на 2 роки) та 19,75% (на 3 роки) - звичайні. В доларах – 4,25% (6 місяців) - військові та 2,5% - звичайні (6 місяців) [4], [5]. Загалом, ставки за військовими облігаціями в залежності від терміну складають від 9% до 16%.

Таблиця 3. Детальний огляд складових державного бюджету та ОВДП за 2022 рік

млрд грн	2022
Внутрішні запозичення на фінансування дефіциту	696,9
*з них ОВДП в іноземній валюті	103,9
Військові облігації	597,2
*з них придбані НБУ	400
Державні запозичення	1309,1
Дефіцит ДБ	914,7
Погашення основної суми боргу ДБ	448,6
*внутрішній	401,9
*зовнішній	46,6

Джерело: складено автором на основі даних [1]

На рисунку 1 державні запозичення за 2022 рік складають 1309 млрд грн, з них внутрішні та зовнішні поділені майже порівну, перші переважають на декілька відсотків. Частка ОВДП у національній валюті складає більшу частину – 85% та 15% ОВДП придбані за іноземну валюту.

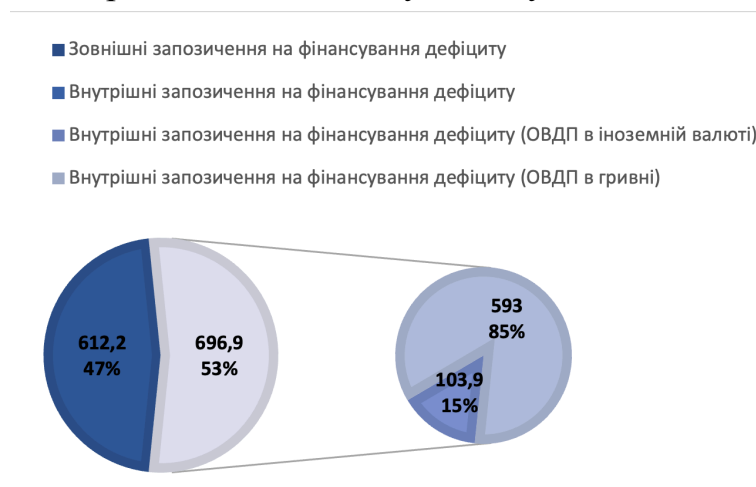


Рис. 1. Частка ОВДП у внутрішніх запозиченнях за 2022 рік

Джерело: складено автором на основі даних [1]

Варто зазначити, що залучення коштів для покриття дефіциту за допомогою державних облігацій потрібно робити, диференціюючи ризики, тобто випускати папери на різний строк у різній валюті та з різною ставкою, залежно від стану економіки. Для зниження навантаження на державний бюджет, доцільно також використовувати індексацію ОВДП випущених в іноземній валюті, тобто прибуток для інвесторів буде, але не за рахунок курсових змін. [6, с.157-158] Наразі наша економіка вже підлаштувалась під умови війни, ми знаємо хто і скільки нам може дати коштів та скільки вже надали, також залучення коштів за допомогою військових облігацій тощо. У майбутньому випуск військових облігацій можна замінити на інші релевантні для нашої країни облігації, які можна буде так само легко отримати, наприклад, зелені облігації. Безумовно, полегшення умов придбання облігацій значно збільшує інтерес на них.

Висновки. Цей аналіз демонструє важливість державних облігацій в управлінні державним боргом. Залучення зовнішніх запозичень на потреби покриття дефіциту бюджету тягнуть за собою валютний ризик, адже якщо ставка за кредитом не є фіксованою, де виплата по кредитах в іноземній валюті в майбутньому може зрости через курсові різниці, девальвацію гривні, інфляцію тощо. Важливим є не те, який саме у країни борг за обсягом, а як вона управляє ним, бо навіть маючи велике боргове навантаження можна мати процвітаючу економіку. Система управління державним боргом має враховувати всі можливі ризики та знаходити найвдаліші шляхи його обслуговування, серед яких зменшення частки запозичень в іноземній валюті.

Список використаних джерел

1. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582
2. Національний банк України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ta-ministerstvo-finansiv-zdiysnili-reprofayling-ovdp-z-portfelya-nbu>
3. Фурман В. НБУ викупує військові облігації, й так фінансує бюджет. Чи вірна ця тактика? [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://biz.nv.ua/ukr/experts/nbu-vikupovuye-viyskovii-ovdp-i-tak-finansuye-byudzheth-chi-pravilno-ce-ekspert-50242740.html>
4. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/ogoloshennja-ta-rezultati-aukcioniv>
5. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572
6. Боргова стійкість державних фінансів [Т. І. Єфименко, С. А. Єрохін, Т. П. Богдан та ін.]. – К. : ДННУ «Акад.фін.управління», 2014. – 712 с.